

**Rechtssache C-363/24**

**Vorlage zur Vorabentscheidung**

**Eingangsdatum:**

17. Mai 2024

**Vorlegendes Gericht:**

Högsta domstolen (Schweden)

**Datum der Vorlageentscheidung:**

8. Mai 2024

**Klägerin:**

Finansinspektionen

**Beklagte:**

Carnegie Investment Bank AB (publ)

---

... [nicht übersetzt]

**PARTEIEN**

**Klägerin:**

Finansinspektionen (Finanzaufsichtsbehörde)

... [nicht übersetzt] Stockholm

... [nicht übersetzt]

**Beklagte**

Carnegie Investment Bank AB (publ) ... [nicht übersetzt]

... [nicht übersetzt] Stockholm

... [nicht übersetzt]

## **GEGENSTAND**

Geldbuße nach dem Gesetz (2016:1306) mit ergänzenden Bestimmungen zur EU-Marktmissbrauchsverordnung

... [nicht übersetzt]

Der Högsta domstol (Oberstes Gericht) ... [nicht übersetzt] erlässt folgenden

## **BESCHLUSS**

Der Högsta domstol beschließt, dem Gerichtshof der Europäischen Union ein Vorabentscheidungsersuchen entsprechend der diesem Protokoll beigefügten Anlage A vorzulegen.

... [nicht übersetzt]

## **VORABENTSCHEIDUNGERSUCHEN**

### **Hintergrund**

- 1 Die Gesellschaft Varvtre AB stand zu der in diesem Rechtsstreit maßgeblichen Zeit im Eigentum von BAK, der seinerzeit auch geschäftsführender Direktor und Großaktionär der börsennotierten Spielentwicklungsgesellschaft Starbreeze AB war. Varvtre hatte ein sog. Depotdarlehen bei der Carnegie Investment Bank AB. Ein Depotdarlehen (Lombard- bzw. Wertpapierkredit) bedeutet, dass der Kunde von der Bank einen Kredit erhält und im Gegenzug Aktien im Depot bei der Bank als Sicherheit verpfändet.
- 2 Nach dem Vertrag über das Depotdarlehen von Varvtre verfügte das Unternehmen über einen Kredit in Höhe von 35 Millionen SEK gegen eine Verpfändung von Starbreeze-Aktien bis zu einem bestimmten Wert. Der Vertrag sah vor, dass die Starbreeze-Aktien nur bis zu einer bestimmten Höhe als Pfand dienen konnten und dass Carnegie das Recht hatte, den Kredit sofort fällig zu stellen, wenn die Sicherheit für den Kredit nicht mehr ausreichte. Unter diesen Umständen war Carnegie auch berechtigt, das Pfand nach eigenem Gutdünken zu verwerten.
- 3 Ein Kursverfall der Starbreeze-Aktien führte dazu, dass der Kredit von Varvtre bei Carnegie nicht mehr vollständig gesichert war. Am 14. November 2018 belief sich der nicht gesicherte Betrag auf rund 5 Millionen SEK. Am folgenden Tag wurde ein Verkauf von Starbreeze-Aktien eingeleitet.
- 4 Am 15. November schickte der Kommunikationschef von Starbreeze, der auch BAK und Varvtre gegenüber Carnegie beistand, um 13.32 Uhr eine E-Mail an Carnegie, in der es hieß, dass BAK im Transparenzregister von Starbreeze geführt werde und ab 13.33 Uhr nicht verkaufen könne. Um 13.35 Uhr wurde bei Starbreeze eine Insiderliste geöffnet, und um 13.37 Uhr wurde BAK darin

eingetragen. Carnegie hat geltend gemacht, dass die Informationen in der Mitteilung nicht korrekt gewesen seien, da er zum Zeitpunkt des Versands der E-Mail noch nicht in der Insiderliste aufgeführt gewesen sei.

- 5 Nach den Angaben des Kommunikationschefs war der Grund für die Aufnahme von BAK in die Insiderliste, dass er die Information erhalten hatte, dass der Finanzchef (CFO) von Starbreeze gekündigt hatte. Die E-Mail an Carnegie enthielt jedoch keine Informationen über den Grund für die Aufnahme von BAK in die Insiderliste. Carnegie hat argumentiert, dass die Einschätzung, dass die Kündigung eine Insiderinformation darstelle, nicht korrekt gewesen sei. Nach Ansicht von Carnegie gab es auch keine weiteren Informationen, die direkt oder indirekt Starbreeze betrafen und Insiderinformationen darstellten.
- 6 Nachdem Carnegie die E-Mail am 15. November erhalten hatte, wurde der Verkauf von Starbreeze-Aktien, der am Morgen desselben Tages eingeleitet worden war, ausgesetzt. Der Verkauf wurde dann am Nachmittag von Carnegie wieder aufgenommen. Insgesamt wurden nach dem Erhalt der E-Mail und bis einschließlich 19. November Aktien im Wert von gut 16 Millionen SEK verkauft. Für Varvte führte die Veräußerung zu einer Verlustbegrenzung von etwa 4,9 Millionen SEK.
- 7 Am 23. November gab Starbreeze eine Pressemitteilung heraus, in der es u. a. hieß, dass die Umsatzerlöse des Unternehmens geringer als erwartet ausgefallen seien und dass der Finanzchef des Unternehmens seine Funktion nicht länger ausübe.

#### **Vom Tingsrätt (Gericht erster Instanz) und vom Hovrätt (Berufungsgericht) vorgenommene Prüfungen**

- 8 Die Finanzaufsichtsbehörde erhob gegen Carnegie Klage mit dem Antrag, der Bank wegen Verstoßes gegen das Verbot von Insidergeschäften gemäß den Art. 8 und 14 der Marktmissbrauchsverordnung<sup>1</sup> die Zahlung einer Geldbuße von 35 Millionen SEK aufzuerlegen. Als Grundlage für die Klage machte die Finanzaufsichtsbehörde geltend, dass Carnegie durch die Informationen in der E-Mail des Kommunikationschefs von Starbreeze Zugang zu Insiderinformationen gehabt habe, als der Verkauf der Starbreeze-Aktien durchgeführt worden sei.
- 9 Das Gericht erster Instanz stellte fest, dass es sich bei den Informationen in der E-Mail um Insiderinformationen gehandelt habe, und gab der Klage statt. Nach Ansicht des Gerichts erster Instanz konnten die Informationen in der E-Mail nur so verstanden werden, dass es in Bezug auf Starbreeze für das Unternehmen negative Finanzinformationen gab. Darüber hinaus stellte das Gericht erster

<sup>1</sup> Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission.

Instanz fest, dass es möglich gewesen sei, aus den Informationen Rückschlüsse auf die möglichen Auswirkungen auf den Kurs der Starbreeze-Aktien zu ziehen, unabhängig von den genauen Informationen, die zur Aufstellung der Insiderliste geführt hätten.

- 10 Das Berufungsgericht hob das Urteil des Gerichts erster Instanz auf und wies die Klage der Finanzaufsichtsbehörde ab, da es die Informationen in der E-Mail nicht als Insiderinformationen ansah. Nach Ansicht des Berufungsgerichts boten die Informationen in der E-Mail dem Empfänger keine Grundlage, um zu verstehen, warum BAK als Insider angesehen und am Verkauf gehindert wurde. Der Empfänger habe also nicht erkennen müssen, dass sich die Informationen als solche auf den Preis der Aktien auswirken könnten. Nach Ansicht des Berufungsgerichts kann der Inhalt der E-Mail eher als vage oder allgemein und somit nicht als präzise eingestuft werden.

#### **Verfahren vor dem Högsta domstol (Oberstes Gericht)**

- 11 Das Oberste Gericht hat das Rechtsmittel in Bezug auf die Frage zugelassen, ob es sich bei den Informationen in der E-Mail um Insiderinformationen handelte. Die wesentliche Frage in dieser Rechtssache ist, ob die Informationen hinreichend präzise waren, um Insiderinformationen im Sinne von Art. 7 Abs. 2 der Marktmissbrauchsverordnung darzustellen.

#### **Rechtliche Regelung**

- 12 Art. 14 der Marktmissbrauchsverordnung enthält ein Verbot von Insidergeschäften. Ein Insidergeschäft liegt u. a. dann vor, wenn eine Person über Insiderinformationen verfügt und unter Nutzung derselben für eigene oder fremde Rechnung direkt oder indirekt Finanzinstrumente, auf die sich die Informationen beziehen, erwirbt oder veräußert (Art. 8 Abs. 1).
- 13 Nach Art. 7 Abs. 1 Buchst. a sind „Insiderinformationen“ nicht öffentlich bekannte präzise Informationen, die direkt oder indirekt einen oder mehrere Emittenten oder ein oder mehrere Finanzinstrumente betreffen und die, wenn sie öffentlich bekannt würden, geeignet wären, den Kurs dieser Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen. Nach Art. 7 Abs. 2 sind Informationen dann als präzise anzusehen, wenn damit eine Reihe von Umständen gemeint ist, die bereits gegeben sind oder bei denen man vernünftigerweise erwarten kann, dass sie in Zukunft gegeben sein werden, oder ein Ereignis, das bereits eingetreten ist oder von dem man vernünftigerweise erwarten kann, dass es in Zukunft eintreten wird, und diese Informationen darüber hinaus spezifisch genug sind, um einen Schluss auf die mögliche Auswirkung dieser Reihe von Umständen oder dieses Ereignisses auf die Kurse der Finanzinstrumente zuzulassen.
- 14 Die Definition von Insiderinformationen ist nicht nur für das Verbot von Insidergeschäften wichtig, sondern auch für die Anwendung von Art. 17 über die Veröffentlichung von Insiderinformationen und Art. 18 über die Aufstellung von Insiderlisten. Art. 17 schreibt als Grundsatz vor, dass Emittenten der

Öffentlichkeit Insiderinformationen, die unmittelbar diese Emittenten betreffen, so bald wie möglich bekannt geben. Nach Art. 18 sind Emittenten verpflichtet, eine Liste aller Personen aufzustellen, die Zugang zu Insiderinformationen haben, und diese Liste bei Eintritt bestimmter Ereignisse unverzüglich zu aktualisieren. In der Insiderliste müssen die Gründe für die Aufnahme einer Person in die Liste angegeben werden. Die Liste ist als vertraulich zu behandeln.<sup>2</sup>

- 15 Nach Kapitel 5 § 1 des Gesetzes (2016:1306) mit ergänzenden Bestimmungen zur EU-Marktmissbrauchsverordnung (Lagen [2016:1306] med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning) ist die Finanzaufsichtsbehörde verpflichtet, gegen jeden vorzugehen, der gegen das Verbot von Insidergeschäften verstoßen hat. Dies kann in Form der Verhängung einer Geldbuße erfolgen. Das Gesetz ergänzt die Marktmissbrauchsverordnung. Die Begriffe und Ausdrücke in dem Gesetz haben dieselbe Bedeutung wie in der Verordnung (siehe Kapitel 1 § 1 Abs. 2).

### **Rechtsprechung des Gerichtshofs der Europäischen Union**

- 16 Der Gerichtshof der Europäischen Union hat in mehreren Entscheidungen die Bedeutung der Bestimmungen über Insiderinformationen in der Marktmissbrauchsverordnung und den entsprechenden früheren Rechtsakten ausgelegt.
- 17 Aus dem Urteil des Gerichtshofs vom 11. März 2015, Lafonta, C-628/13, EU:C:2015:162, Rn. 31, geht hervor, dass nur vage oder allgemeine Informationen, die keine Schlussfolgerung hinsichtlich ihrer möglichen Auswirkung auf den Kurs der betreffenden Finanzinstrumente zulassen, vom Begriff der Insiderinformationen ausgeschlossen sind.
- 18 Das Urteil des Gerichtshofs vom 15. März 2022, Autorité des marchés financiers, C-302/20, EU:C:2022:190, betraf Informationen über die bevorstehende Veröffentlichung eines Presseartikels. In dem Urteil wird festgestellt, dass Informationen über ein Marktgerücht präzise Informationen darstellen können. Gleichzeitig wird betont, dass die präzise Natur einer Information über die bevorstehende Veröffentlichung eines Presseartikels eng mit der präzisen Natur der Information, um die es in diesem Artikel geht, zusammenhängt. Fehlt der Information, die veröffentlicht werden soll, jede Präzision, lässt die Kenntnis über diese Veröffentlichung nach den Ausführungen des Gerichtshofs keine Schlüsse zu deren möglichem Einfluss auf die Kurse zu. Dass eine Information präzise ist, kann somit nicht von vorneherein deswegen ausgeschlossen werden, weil sie in eine Kategorie bestimmter Informationen fällt; es ist eine Einzelfallprüfung erforderlich.

<sup>2</sup> Vgl. Art. 1 Abs. 4 der Durchführungsverordnung (EU) 2022/1210 der Kommission vom 13. Juli 2022 zur Festlegung technischer Durchführungsstandards für die Anwendung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf das Format der Insiderlisten und deren Aktualisierungen.

## Notwendigkeit der Vorabentscheidung

- 19 Eine Voraussetzung dafür, dass es sich bei einer Information um eine Insiderinformation im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung handelt, ist also, dass es sich um eine präzise Information handelt. In der vorliegenden Rechtssache stellt sich die Frage, ob daraus folgt, dass es nicht ausreicht, darüber zu informieren, dass eine Person in eine Insiderliste aufgenommen und als am Verkauf gehindert angesehen wurde, sondern dass der Empfänger der Information auch in der Lage gewesen sein muss, die zugrunde liegenden Umstände zu erkennen, die zur Aufnahme der Person in die Insiderliste geführt haben.
- 20 Wenn die Bestimmungen so zu verstehen sind, dass die Insiderinformation in einer Situation wie der vorliegenden in erster Linie aus den zugrunde liegenden Umständen besteht, stellt sich die Frage, wie detailliert und mit welchem Grad an Sicherheit der Empfänger der Information Rückschlüsse auf diese Umstände ziehen konnte (vgl. die einschlägige schwedische Rechtssache NJA 2008, S. 292). Reicht es aus, dass sich verstehen lässt, dass es um für das Unternehmen günstige oder ungünstige Umstände geht, oder muss der Empfänger in der Lage gewesen sein, Rückschlüsse zu ziehen, um welche Umstände es konkret geht? Eine damit zusammenhängende Frage ist, ob es in diesem Zusammenhang von Bedeutung ist, ob die Einschätzung des Emittenten, dass es sich bei den Umständen um Insiderinformationen handelte, richtig war (vgl. Rn. 5).
- 21 Ein Umstand, der die aktuelle Situation von den Situationen unterscheidet, zu denen sich der Gerichtshof der Europäischen Union zuvor geäußert hat, ist, dass sich die zu beurteilenden Informationen nun auf Insiderlisten beziehen, die im Unionsrecht speziell geregelt sind<sup>3</sup>. Die Funktion und die besondere Stellung von Insiderlisten im System könnten es rechtfertigen, Informationen, die sich auf eine solche Liste beziehen, anders zu behandeln als andere Informationen. U. a. aus diesem Grund ist es nicht selbstverständlich, dass das, was der Gerichtshof der Europäischen Union beispielsweise in der Rechtssache *Autorité des marchés financiers* festgestellt hat, ohne Weiteres auf die aktuelle Situation mit Informationen über die Aufnahme einer Person in eine Insiderliste übertragen werden kann.
- 22 Der Zusammenhang mit den Bestimmungen über Insiderlisten sowie mit den Bestimmungen über die Veröffentlichung von Insiderinformationen wirft auch spezifische Fragen zu den Folgen der Berücksichtigung – oder Nichtberücksichtigung – von Informationen der Art, um die es in diesem Fall

<sup>3</sup> Vgl. neben Art. 18 der Marktmissbrauchsverordnung die Durchführungsverordnung (EU) 2016/347 der Kommission vom 10. März 2016 zur Festlegung technischer Durchführungsstandards im Hinblick auf das genaue Format der Insiderlisten und für die Aktualisierung von Insiderlisten gemäß der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates. Vgl. nunmehr die Durchführungsverordnung (EU) 2022/1210 der Kommission vom 13. Juli 2022 zur Festlegung technischer Durchführungsstandards für die Anwendung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf das Format der Insiderlisten und deren Aktualisierungen.

geht, als Insiderinformationen auf. Die mit dem Verbot von Insidergeschäften verfolgten Ziele können eine bestimmte Betrachtungsweise hinsichtlich der Frage rechtfertigen, was Insiderinformationen darstellt, während die mit den Bestimmungen über die Aufstellung von Insiderlisten und die Veröffentlichung, die an dieselbe Definition anknüpfen, verfolgten Ziele in eine andere Richtung weisen können.<sup>4</sup>

- 23 Die Rechtssache wirft somit Fragen zur Auslegung der Marktmissbrauchsverordnung auf, die nicht klar oder geklärt sind. Daher besteht Anlass, dem Gerichtshof ein Vorabentscheidungsersuchen vorzulegen.

### **Vorabentscheidungsersuchen**

- 24 Der Högsta domstol (Oberstes Gericht) ersucht den Gerichtshof der Europäischen Union um Vorabentscheidung über folgende Fragen.

1. Kann eine Mitteilung, dass eine bestimmte Person in eine Insiderliste aufgenommen wurde und am Verkauf von Aktien eines Emittenten gehindert ist, hinreichend präzise sein, um eine Insiderinformation im Sinne von Art. 7 Abs. 2 der Marktmissbrauchsverordnung darzustellen, auch wenn daraus die Gründe für die Aufnahme der Person nicht hervorgehen?
2. Falls ja, unter welchen Voraussetzungen?
3. Ist es für die Beurteilung, ob eine Mitteilung wie die in Frage 1 genannte eine Insiderinformation darstellt, von Bedeutung, ob die Einschätzung des Emittenten, dass die Umstände, die zur Aufnahme der Person in die Insiderliste geführt haben, eine Insiderinformation darstellen, richtig war?
4. Ist es für die Beurteilung, ob eine Mitteilung wie die in Frage 1 genannte eine Insiderinformation darstellt, von Bedeutung, ob die in der Mitteilung enthaltene Information richtig war?

<sup>4</sup> Vgl. den 14. Erwägungsgrund des Vorschlags für [eine] Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch), KOM(2011) 651 endgültig.